

米国景気概況(2017年7月)

調査部 研究員 尾畠 未輝

【目次】

. 景気動向

【実体経済】 景気は緩やかな拡大が続いている…………… p.1

【金融政策・金融市場】 進む出口戦略…………… p.4

【主要経済指標】…………… p.6

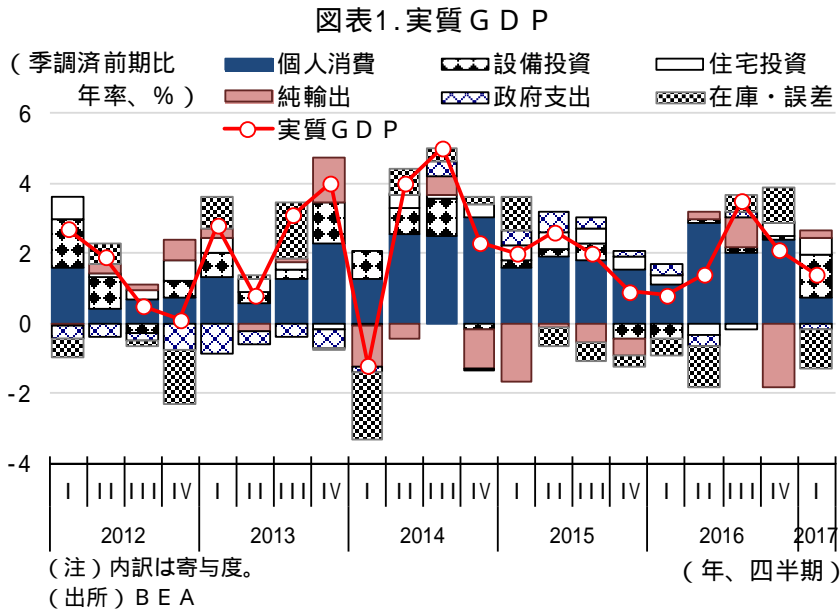
. トピック

伸び悩む物価…………… p.7

・ 景気動向

【実体経済】景気は緩やかな拡大が続いている

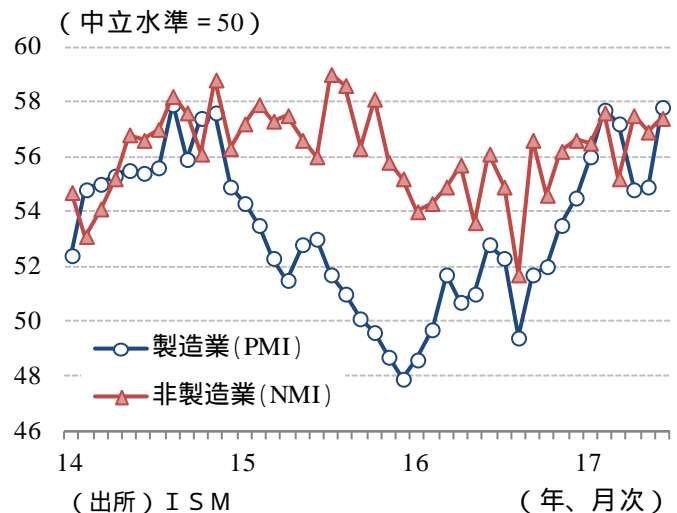
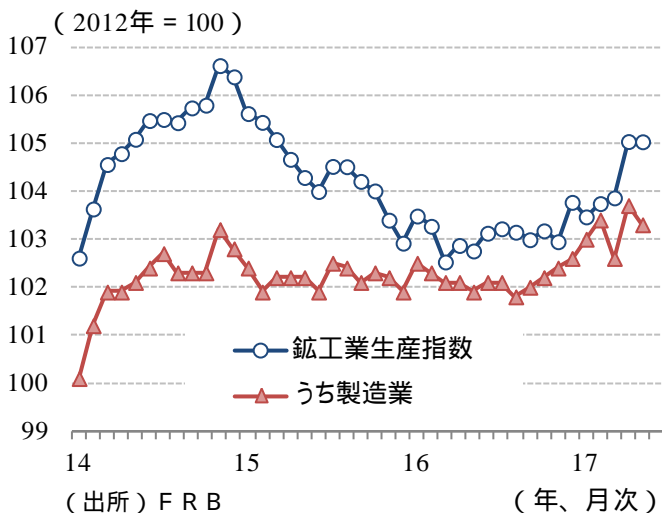
- ・ 1～3月期の実質GDP成長率（確定値）は季調済前期比年率+1.4%と、改定値（同+1.2%）からさらに上方修正された。
- ・ 需要項目別にみると、設備投資は下方修正（同+11.4% → +10.4%）されたものの、個人消費は上方修正（同+0.6% → +1.1%）が続いた。



- ・ 直近の月次指標をみると、企業部門の堅調さが鮮明になっている。5月の生産は前月比で横ばいにとどまったものの、前年と比べると水準は高いままである。
- ・ また、製造業の生産も高水準にある中、6月のISM景況指数（製造業）は57.8（+2.9ポイント）と大幅に上昇し、2014年8月以来の水準にまで高まった。
- ・ さらに、ISM景況指数（非製造業）も57.4（+0.5ポイント）と改善している。

図表2. 生産

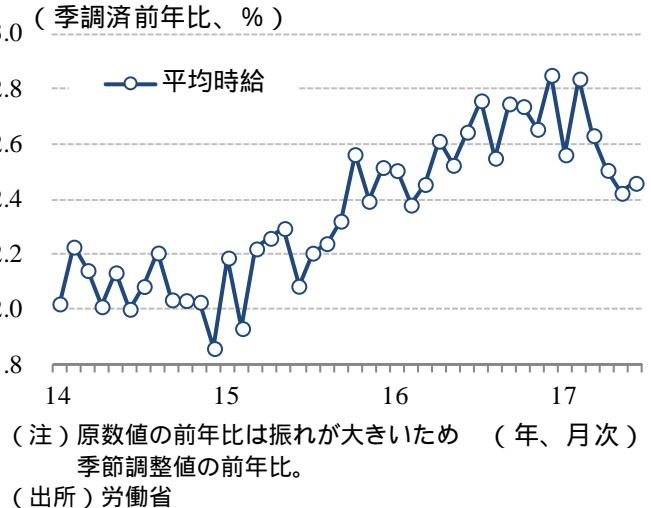
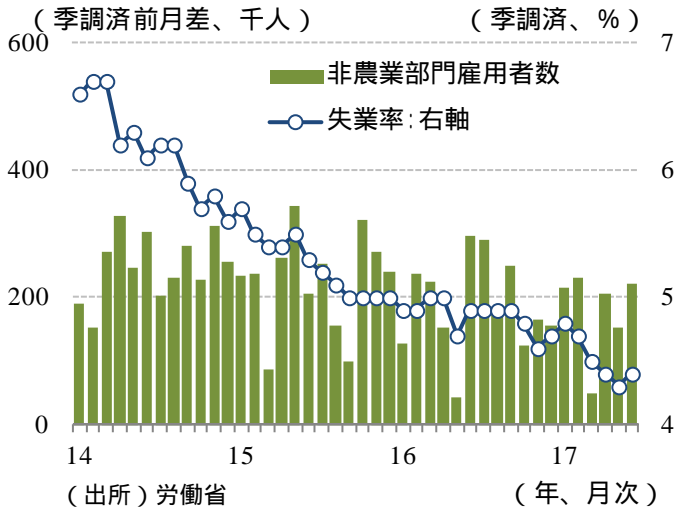
図表3. 企業の景況感



- ・雇用情勢については、6月は労働参加率が62.8%（前月差+0.1%ポイント）へとわずかに上昇する中、失業率は4.4%（前月差+0.1%ポイント）へと5ヶ月ぶりに上昇した。
- ・もっとも、雇用者数は前月差+22.2万人と伸びが拡大しており、均してみると労働市場は引き続きほぼ完全雇用の状態にある。
- ・一方、平均時給の伸びは季調済前年比+2.5%と、勢いに欠ける動きが続いている。

図表4. 雇用

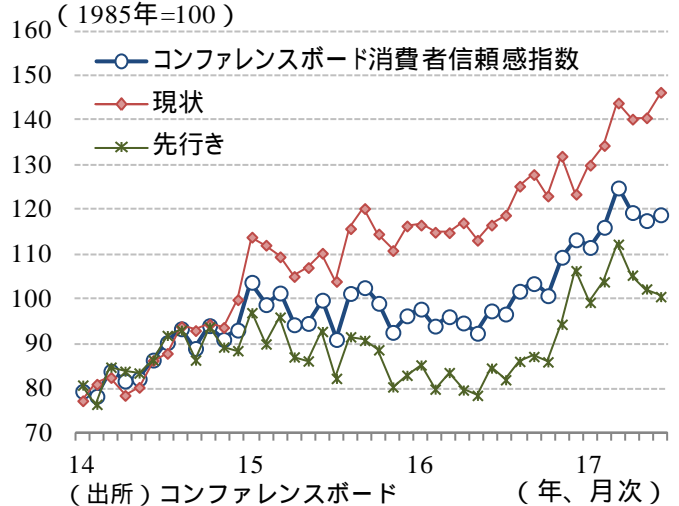
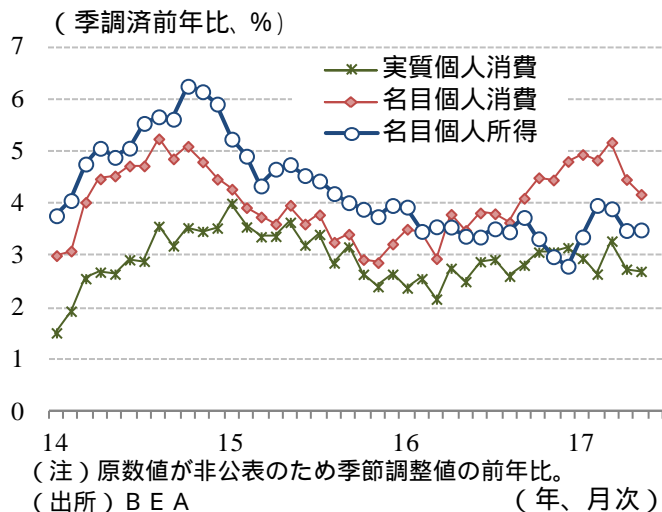
図表5. 賃金



- ・賃金の伸びが弱い中、5月の名目個人消費支出（PCE）は季調済前年比+4.2%（同前月比+0.1%）と伸び率が縮小した。もっとも、実質でみると3%前後で安定した増加が続いており、個人消費は底堅さを維持している。
- ・消費者マインドを示すコンファレンスボード消費者信頼感指数は、6月は118.9とわずかではあるが上昇しており、引き続き高水準にある。

図表6. 個人消費（PCE）

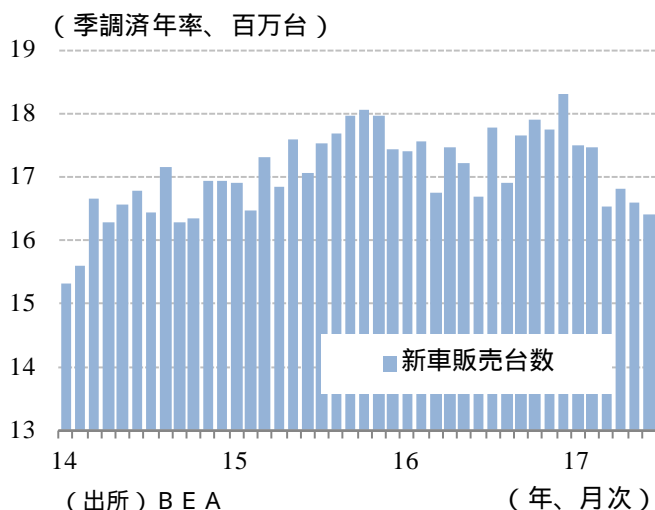
図表7. 消費者マインド



- ・ただし、新車販売については減速が顕著である。6月の新車販売台数は季調済年率1,641万台と、減少が続いた。インセンティブ（販売奨励金）による下支えが限界を迎えていることに加え、中古車の価格が下がる中、需要が新車から中古車へとシフトしている可能性もある。
- ・また、住宅についても5月の着工件数は年率109.2万戸（前月比 - 5.5%）と3ヶ月連続で減少している。

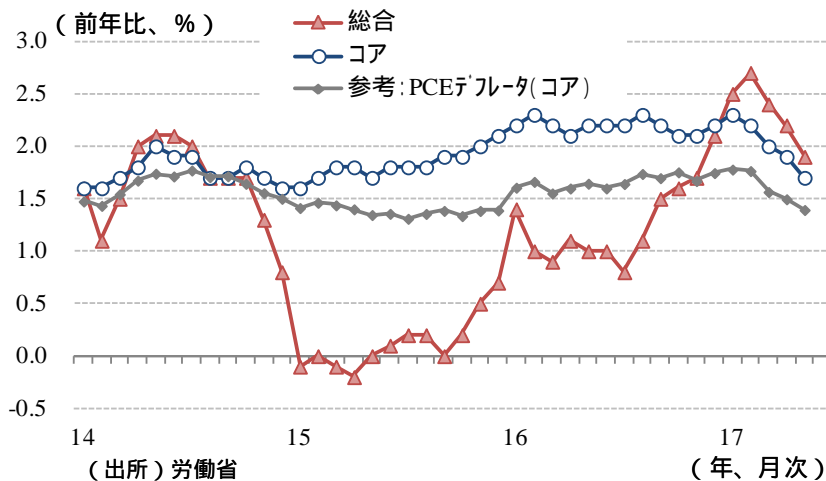
図表8. 新車販売

図表9. 住宅着工



- ・こうした中、5月の消費者物価指数（C P I）は前年比 + 1.9%と、エネルギー価格の伸びの鈍化を受けて上昇率が縮小した。もっとも、エネルギーの影響を除いたコアでも、同 + 1.7%と伸びが鈍化している。
- ・また、F R B が物価目標の対象にしている P C E デフレーターも前年比 + 1.4%（コアも同じ）と上昇率の縮小が続いた。

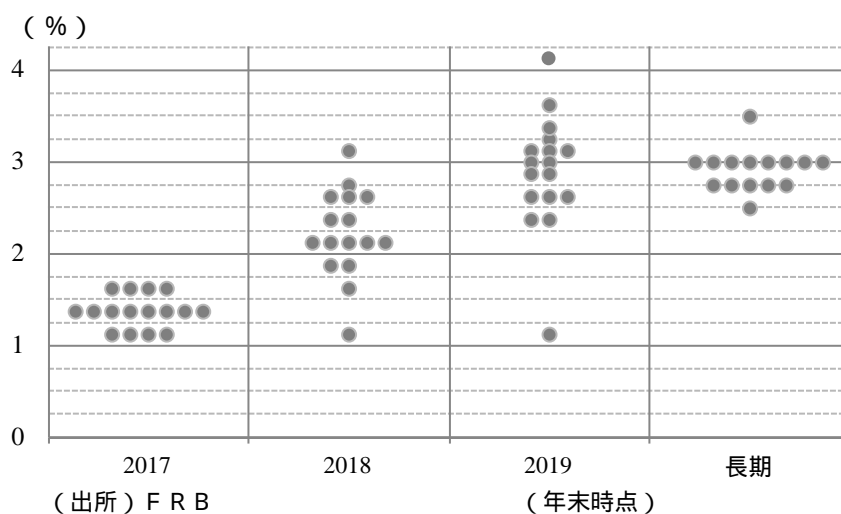
図表10. 消費者物価指数（C P I）



【金融政策・金融市場】進む出口戦略

- ・ 6月13-14日に開かれた米連邦公開市場委員会（FOMC）で、米連邦準備制度理事会（FRB）はフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を年0.75～1.00%から年1.00～1.25%へと引き上げることを決定した。これで、イエレン議長の記者会見があるFOMCでは3回連続での利上げとなる。
- ・ 物価の伸び悩みが懸念される中で追加利上げに踏み切ったわけだが、FOMC後の記者会見でイエレン議長は、「インフレ関連のデータは振れやすい（data on inflation can be noisy）」とした上で、少ない情報に反応し過ぎないことが重要だと指摘した。また、労働市場がほぼ完全雇用の状態にあり、雇用のタイト化が進んでいることから、今後、インフレ率は上昇し、2年以内に長期目標である2%程度で安定するとの強気な見通しも述べた。
- ・ 今回発表された「経済見通し」では、委員による2017年年末時点のFFレート誘導目標（中央値）は1.25～1.50%と、前回（3月）から変わらなかった。年内はあと1回の利上げを見込んでいることになる。

図表11. FOMC委員によるFF金利見通し

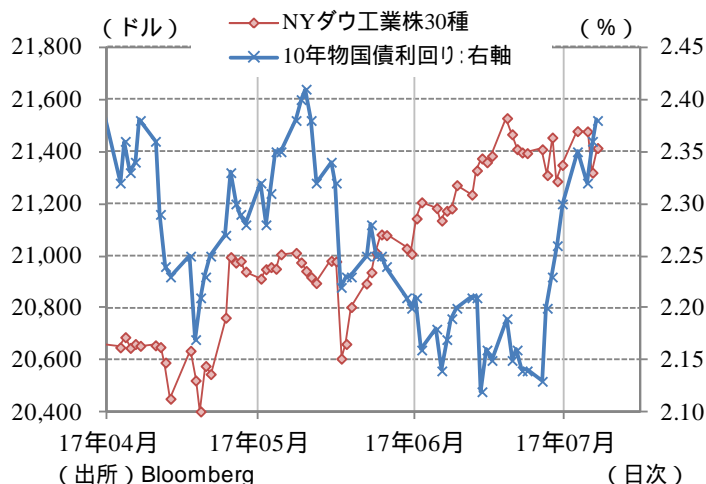


- ・ さらに、声明文では、予想通りに経済の改善が広く続けば（the economy evolves broadly as anticipated）、今年中にバランスシートの正常化に着手するとの方針が正式に示された。もっとも、その後に公開された議事録によると、着手のタイミングについては2ヶ月以内や年後半と、委員の間で意見が分かれているようだ。
- ・ 併せて、「政策正常化の原則と計画の補則（Addendum to the Policy Normalization Principles and Plans）」が発表され、再投資政策の方法についても明らかにされた。具体的には、満期を迎えた債券のうち一部については再投資を行わず、当初、再投資停止の上限（caps）を国債は月額60億ドル、MBSは月額40億ドルに設定するというものである。つまり、満期を迎える債

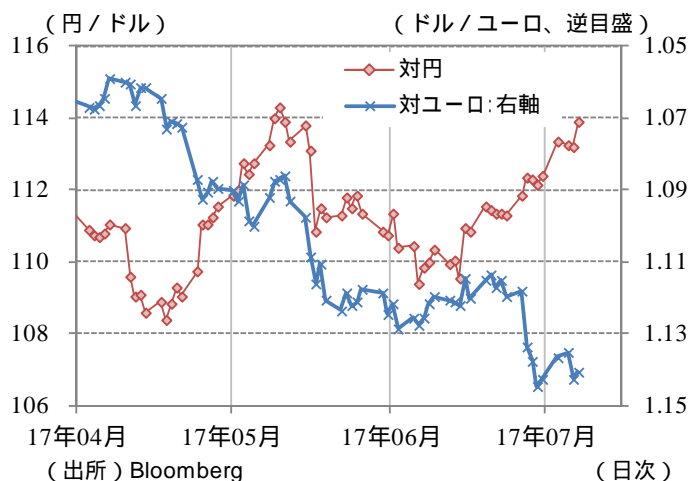
券の内、上限を上回る部分だけが再投資される。

- ・この方法自体は前回（5月2-3日）のFOMCの議事要旨で既に示されていた内容だったが、具体的な金額については初めて言及された。上限の水準は、事前の市場における大方の予想と比べるとやや控えめだったといえる。
- ・さらに、再投資停止の上限は、3ヶ月毎にそれぞれ60億ドル、40億ドルずつ引き上げられる。そして1年をかけて、国債の上限は月額300億ドル、MBSの上限は月額200億ドルへと設定される。当初の1年間での圧縮金額は、最大で国債が1,800億ドル、MBSが1,200億ドルとなる。
- ・6月以降の金融市場の動きを見ると、長期金利はFOMC前までは横ばいで推移していたが、実際に追加利上げが実施された後は、欧州で金融政策の正常化へ議論が活発となる中、欧州債利回りに連動して米国金利も上昇した。
- ・一方、株価については、上旬は好調な企業業績に加え、コミ前FBI長官の議会証言や仏英総選挙を消化したことを背景に上昇したが、その後は材料が出尽くしたこともあって、足元までもみ合いでの推移が続いている。
- ・また、為替相場は、上旬は雇用者数や物価等、弱めの経済指標の発表が続いたことを受けて、対円で一時1ドル=108円台までドル安円高が進んだ。しかし、FOMCで利上げが実施された後は、欧州債利回りの上昇を背景に米国長期金利が大きく上昇する一方、日本の長期金利の上昇は小幅にとどまったため、金利差の拡大を受けてドル高円安が進んだ。
- ・今後は、景気の緩やかな拡大が続く見込みである一方、内外の政治情勢や経済・金融政策等に対する不透明感が続く中、金融市場は一進一退で推移するとみられる。

図表12. 株価および長期金利



図表13. 為替



【主要経済指標】

		暦年			四半期			月次					
		2014	2015	2016	16/	17/	17/	17/2	17/3	17/4	17/5	17/6	
景気	全体	実質GDP成長率(季調済前期比年率、%)	2.4	2.6	1.6	2.1	1.4						
		個人消費(同(寄与度)、%ポイント)	2.0	2.2	1.8	2.4	0.8						
		住宅投資(同(寄与度)、%ポイント)	0.1	0.4	0.2	0.4	0.5						
		在庫投資(同(寄与度)、%ポイント)	-0.1	0.2	-0.4	1.0	-1.1						
	企業部門	I S M製造業指数(中立水準=50)	55.6	51.4	51.5	53.3	57.0	55.8	57.7	57.2	54.8	54.9	57.8
		I S M非製造業指数(中立水準=50)	56.2	57.1	54.9	55.8	56.4	57.3	57.6	55.2	57.5	56.9	57.4
		鉱工業生産(変化率、%)*	3.1	-0.7	-1.2	0.2	0.4		0.3	0.1	1.1	0.0	
		製造業(変化率、%)*	1.2	0.1	0.0	0.4	0.6		0.4	-0.8	1.1	-0.4	
		設備稼働率(%,季調済)	78.6	76.8	75.7	75.8	75.8		75.9	75.9	76.7	76.6	
		製造業新規受注(変化率、%)*	1.8	-7.6	-2.1	2.7	1.6		0.8	1.0	-0.3	-0.8	
		コア資本財受注(変化率、%)*	0.3	-4.3	-4.6	-0.1	1.7		0.1	0.0	0.3	0.2	
	家計部門	建設支出(変化率、%)*	11.4	10.5	6.7	2.3	1.2		1.0	0.3	-0.7	0.0	
		C B消費者信頼感指数(85年=100)	86.9	98.0	99.8	107.8	117.5	118.6	116.1	124.9	119.4	117.6	118.9
		コア小売売上高(変化率、%)*	4.1	3.5	3.1	0.8	0.9		-0.2	0.8	0.6	0.0	
		名目個人消費支出(変化率、%)*	4.4	3.5	3.9	1.4	0.9		0.1	0.4	0.4	0.1	
		実質個人消費支出(変化率、%)*	2.9	3.2	2.7	0.9	0.3		0.0	0.6	0.2	0.1	
		名目個人所得(変化率、%)*	5.2	4.4	3.4	0.3	1.0		0.5	0.2	0.3	0.4	
	住宅部門	新車販売台数(年率、万台、季調済)	1,644	1,740	1,744	1,798	1,716	1,660	1,747	1,653	1,681	1,658	1,641
		住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	100.1	110.7	117.7	124.8	123.8		128.8	118.9	115.6	109.2	
		着工許可件数(年率、万戸、季調済)	105.3	117.8	120.7	126.9	126.0		121.9	126.0	122.8	116.8	
新築住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		44.0	50.3	56.1	56.8	61.9		61.5	64.4	59.3	61.0		
中古住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		492	523	544	555	562		547.0	570.0	556.0	562.0		
S&Pケース住宅価格指数(前年比、%)	8.0	5.0	5.2	5.2	5.8		5.9	5.9	5.7				
政府部門	財政収支(10億ドル、季調済)	-487.7	-478.0	-580.1	-208.2	-317.0		-192.0	-176.2	182.4	-88.4		
国際収支	貿易収支(10億ドル、季調済)	-490.3	-500.4	-504.8	-134.0	-139.0		-44.9	-45.3	-47.6	-46.5		
	名目輸出(前年比、%)	3.6	-4.7	-2.4	1.4	6.5		6.0	6.4	5.1	5.4		
	名目輸入(前年比、%)	4.0	-3.6	-1.8	2.7	7.3		4.6	9.0	8.4	6.6		
	経常収支(10億ドル、季調済)	-373.8	-434.6		-114.0								
対米証券投資(10億ドル)	275.3	317.5	238.9	25.0	118.4		53.1	59.7	1.8				
雇用	失業率(%,季調済)	6.2	5.3	4.9	4.7	4.7	4.4	4.7	4.5	4.4	4.3	4.4	
	非農業部門雇用者数(前期差、万人)	299.8	271.3	224.0	44.3	49.8	58.1	23.2	5.0	20.7	15.2	22.2	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.6	0.1	1.3	1.8	2.5		2.7	2.4	2.2	1.9		
	同コア(前年比、%)	1.8	1.8	2.2	2.1	2.2		2.2	2.0	1.9	1.7		
	P C Eデフレーター(前年比、%)	1.5	0.4	1.1	1.4	1.9		2.1	1.8	1.7	1.4		
	同コア(前年比、%)	1.6	1.4	1.7	1.7	1.7		1.8	1.6	1.5	1.4		
	ガソリン価格(前年比、%)	-3.9	-26.8	-9.7	3.6	22.1	6.5	29.1	17.7	14.1	5.6	-0.3	
生産者物価(前年比、%)	1.9	-3.3	-1.0	1.0	3.4		3.7	3.7	3.9	2.6			
金融	M 2(前年比、%)	6.2	5.8	6.8	7.3	6.4		6.3	6.3	6.0	5.9		
	F Fレート(年利、%、期末値)	0.25	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25	
	LIBOR 3ヶ月物(年利、%、期中値)	0.23	0.32	0.74	0.92	1.07	1.20	1.04	1.13	1.16	1.19	1.26	
	10年債(年利、%、期中値)	2.53	2.13	1.84	2.13	2.44	2.26	2.42	2.48	2.29	2.30	2.18	
	株価指数(NYダウ、期中値)	16,774	17,591	17,908	18,865	20,385	20,980	20,424	20,823	20,685	20,937	21,318	
	ドル/円(期中値)	105.9	121.0	108.8	109.5	113.6	111.1	113.0	112.9	110.0	112.2	111.0	
	ユーロ/ドル(期中値)	1.33	1.11	1.11	1.08	1.06	1.10	1.06	1.07	1.07	1.11	1.12	
WT I先物(期近物、ドル、期中値)	93.0	48.8	43.3	49.3	51.9	48.3	53.5	49.7	51.1	48.5	45.2		

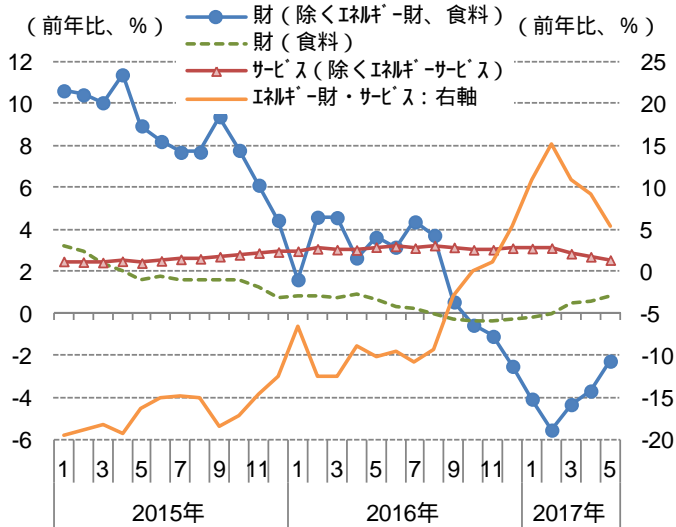
(注)*は、年次データが前年比、四半期データが前期比、月次データが前月比を採用している。

(出所) 商務省、F R B、I S M、S & Pなどの資料から作成。

トピック ~ 伸び悩む物価

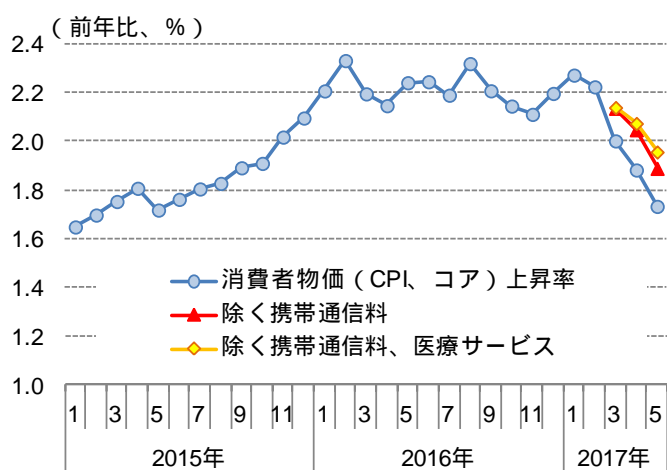
- ・このところ物価が伸び悩んでいる。消費者物価指数（CPI、コア）は3ヶ月連続で前年比伸び率が縮小した（p3, 図表10参照）。
- ・消費者物価の動きを詳しくみると、足元でコアの伸びを押し下げているのがサービス（除くエネルギーサービス）の価格である（図表14）。中でも、携帯電話サービスの物価指数は昨年8月以降、前年比でマイナスが続いているが、今年3月には大手通信会社の値下げ競争が激化したことを受けて、マイナス幅が急拡大した。5月は前年比 - 12.5%の低下となっている。さらに、処方薬や専門医療サービスを中心に、医療サービスの物価指数も伸び率が縮小している。
- ・イエレンFRB議長も6月のFOMCで、これらが物価の押下げ要因となっていることを指摘し、今後1年間、前年比でみた押下げ効果が続くことになると述べている。
- ・もっとも、携帯通信料と医療サービスの影響を除いてみても、足元でコアの動きは冴えない。特殊要因を考慮しても、物価は伸び悩んでいる（図表15）。

図表14. 消費者物価（CPI）の動向



(出所) 労働省

図表15. 特殊要因の影響

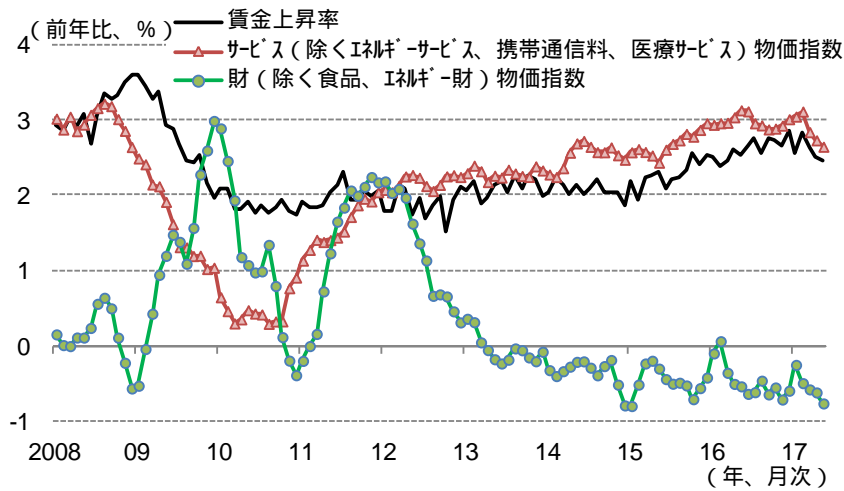


(注) 携帯通信料及び医療サービスとも、2月と同水準の伸び率が続いたと仮定。

(出所) 労働省

- ・足元で物価が弱んでいる根本的な要因が、賃金上昇率の弱さである。財と比べ、サービス物価は賃金に連動しやすい傾向がある（図表16）。足元では、賃金の伸びが鈍化していることを受けて、特殊要因を除いたサービスの物価指数の伸びが縮小している。
- ・労働市場はほぼ完全雇用の状態にあり、賃金には一定の上昇圧力が掛かっていることは確かだろう。しかし、一時は1,500万人を上回るまで増加していた失業者は足元で700万人を下回るまで減少した一方で、失業者に含まれない求職意欲喪失者（非労働力人口のうち職を探している者）はリーマンショック後は600万人前後での推移が続いており、労働供給にはまだ余力があるとも考えられる。このまま賃金の伸び悩みが続けば、サービス物価の低迷を通じて物価の弱さが続く可能性がある。

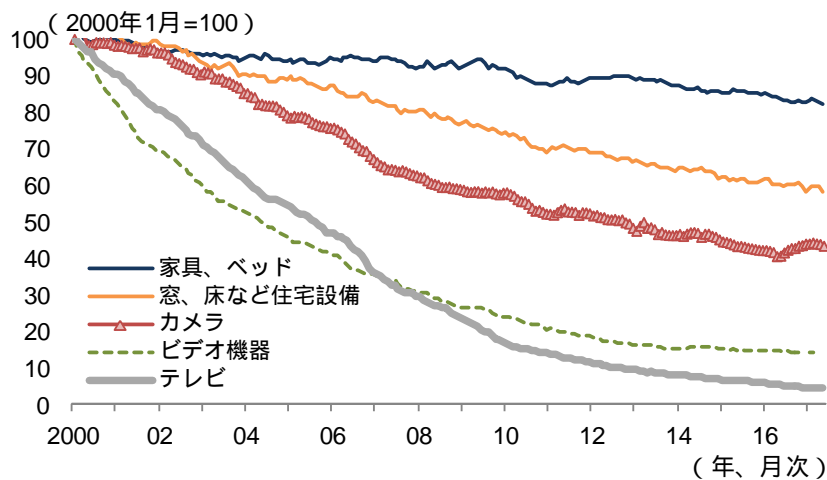
図表16.賃金上昇率と財、サービス物価指数



(注) 賃金は平均時給、振れが大きいため季節調整値を用いている。
(出所) 労働省

- ・ なお、財（除く食品、エネルギー財）の物価指数については、2013年以降低下傾向が続いている。
- ・ 2009年末から2010年初め頃、及び、2011年後半から2012年前半頃に財（同）物価指数が大きく上昇したのは、ウエイトの約2割を占める新車（乗用車）の価格が上がったことによる影響が大きい（図表17）。
- ・ それ以外の財については、特にテレビ等の耐久財を中心に大幅な価格の下落が続いており、中長期的な物価の下押し圧力として効き続けている。

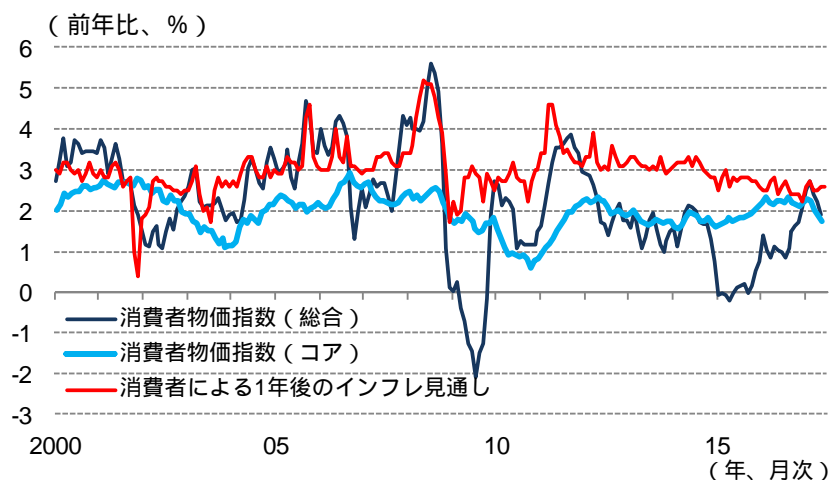
図表17.主な財物価指数



(注) 季節調整値。
(出所) 労働省

- ・ また、かつては消費者によるインフレ見通しは、足元の消費者物価指数（総合）とほぼ連動していたが、リーマンショック以降は両者の動きに乖離が見られるようになってきている（図表18）。
- ・ さらに、2012年頃からは消費者によるインフレ見通しが徐々に低下しており、2015年以降、消費者物価指数（総合）が加速してもインフレ見通しは緩やかな低下傾向が続いている。
- ・ インフレ見通しの低下が続けば、人々が消費を急がなくなることに加え、消費者マインドの委縮を通じて消費が抑制されること等から、ますます物価が上がりにくくなる可能性もある。

図表18. 物価動向と消費者によるインフレ見通し



(出所) 労働省、ミシガン大学

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。